



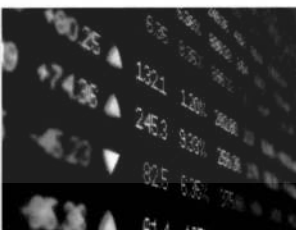
USAL UNIVERSIDAD DEL SALVADOR

Facultad de Ciencias Económicas
Área de Mercado de Capitales

Inversión Alternativa: Hedge Funds



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR



Mariano Agustín Juiz

Buenos Aires
Abril 2013

Índice

Introducción	1
Definición.....	3
Historia	5
Características: Hedge Funds	10
Estrategias	14
Long/Short equity	14
❖ Carteras especializadas en ciertos sectores industriales.....	15
❖ Análisis Técnico.	15
❖ Arbitraje estadístico.	15
❖ Modelo basado en reportes de utilidades.....	16
Event Driven	16
❖ Risk Arbitrage.....	16
❖ Quiebra o Convocatoria.	16
❖ <i>Spin-offs</i>	16
❖ Distressed.....	17
Global Macro	18
Emerging Markets.....	19
Market Neutral	19
Arbitraje de renta fija.....	20
Multiestratégicos.....	20
Momentum.....	21
Fondos de fondos	21
Relative –Value Arbitrage	21
CTAs.....	22
Riesgos	22
Diversificación, correlación y riesgo	26
Crisis de 2008: Riesgo sistémico y Operaciones financieras.....	28
Hedge Funds: ARGENTINA.....	36

Limitaciones estructurales	36
1. Mercado de acciones.....	36
2. Mercado de Renta Fija.....	39
3. Mercado de opciones BCBA	40
4. Mercado de futuros y opciones: MATba y ROFEX.....	41
5. Industria de Hedge Fund y FCI	44
Limitaciones legales	48
6. Registro de fondos.....	48
7. Público Inversor	49
8. Composición de la cartera y plazo de rescate	50
9. Límite de endeudamiento	51
Limitaciones políticas y culturales.....	54
Hedge Funds dentro de la Economía	57
Conclusión	58
Bibliografía.....	61

Introducción

Muchos inversores institucionales y privados han sido atraídos en las últimas décadas por lo que se denomina “inversión alternativa”. Esta categoría incluye hedge funds, private equity, real estate, commodities, incluyendo arte y otros tipos de inversión. Este trabajo está dedicado especialmente a los hedge funds. Como se explicará a lo largo del estudio, esta clase de fondos puede utilizar apalancamiento (leverage), venta en corto (Short positions), derivados e invertir en activos ilíquidos, es decir que poseen una mayor flexibilidad a la hora de invertir a diferencia de los fondos comunes de inversión tradicionales. Los gestores de hedge funds utilizan gran variedad de estrategias para generar retornos, y aunque originalmente en sus comienzos buscaban cubrirse de riesgos y obtener retornos absolutos, en la actualidad no necesariamente cumplen con el significado que el nombre “hedge funds” (fondos de cobertura) indicaba en su origen.

Estudios de autores como Fung y Hsieh, basados en trabajos de W.Sharpe llegan a las siguientes conclusiones:

- ❖ los retornos y alfas de los hedge funds son más altos que en los fondos tradicionales
- ❖ la volatilidad fue menor en hedge funds que en fondos tradicionales
- ❖ muchos hedge funds superan los retornos de los benchmarks mientras que no logran lo mismo los fondos tradicionales
- ❖ Y en momentos neutrales o bajas del mercado, los hedge funds superan los rendimientos de los fondos tradicionales

Es decir, que mientras los fondos tradicionales mantienen una correlación alta y positiva con las rentabilidades de los activos, los hedge funds, parece que guardan una pequeña correlación con el mismo tipo de activos. Los autores concluyen en su estudio que la utilización de endeudamiento y cambios en la exposición a distintos tipos de activos hacen que la correlación sea reducida¹.

Estas características son las que despertaron mi interés en investigar este tipo de inversión, por eso, el propósito del análisis presentado es explicar en mayor detalle el funcionamiento

¹ Véase Sharpe W. F. 1992, “Asset allocation: Management style and performance measurement”, Journal of Portfolio management, Vol. 18 n°2, pág. 7-19.

y características de estos vehículos de inversión, y analizar la posibilidad de adaptarlas a nuestro mercado.

Importa al proyecto estudiar los siguientes objetivos específicos:

- ❖ Describir las principales estrategias utilizadas por los hedge funds
- ❖ Analizar el riesgo sistémico dentro del sistema financiero que los hedge funds puedan aportar, tomando como referencia la crisis financiera de 2008
- ❖ Describir la situación actual del mercado de capitales en Argentina
- ❖ Analizar los beneficios económicos, no solo para los inversores, sino para la economía nacional
- ❖ Analizar causas que limiten el desarrollo del mercado de capitales. Esto incluye limitaciones estructurales, legales, políticas y culturales.
- ❖ Formular propuestas que puedan ser útiles para el desarrollo de la inversión alternativa tomando como base, parte de la legislación correspondiente a los fondos comunes de inversión y haciendo algunas referencias de la legislación en EEUU

Realizo este trabajo porque no se han hecho estudios acerca de hedge funds en Argentina dado que el mercado no se ha desarrollado lo suficiente y existen regulaciones que condicionan su operatoria. Puede servir como un estudio inicial para incentivar la incorporación de nuevas inversiones que expandan más el mercado de capitales.

Esta tesina se divide en tres partes. La primera hace referencia a la historia, características y riesgos de los hedge funds. La segunda, los pone en el contexto de la crisis de 2008 para explicar mejor su responsabilidad en cuanto al riesgo sistémico dentro del sistema financiero. La tercera y última, se trata de un breve análisis de los mercados argentinos, regulación y propuestas que puedan aportar un nuevo instrumento a nuestro mercado de capitales, mostrando los beneficios que eso implica en el mediano y largo plazo. En las dos últimas partes surgen varios interrogantes producto del estudio en sí, que se irán respondiendo y que pueden generar nuevas líneas de investigación. Al mismo tiempo estas respuestas irán descartando las hipótesis:

- I. Inexistencia de hedge funds en Argentina por limitaciones estructurales.

- II. Inexistencia de hedge funds en Argentina por limitaciones legales.
- III. Inexistencia de hedge funds por limitaciones políticas y culturales.
- IV. La inexistencia de debe a una combinación de las tres hipótesis anteriores.

Definición

Antes de comenzar con el marco histórico de los hedge funds, es importante definirlos de acuerdo a la literatura existente.

Los Hedge Funds son fondos que implementan estrategias de inversión complejas las cuales en muchos casos buscan lograr un rendimiento que tenga muy poca correlación con la evolución general de los mercados. Estos fondos pueden utilizar métodos específicos (recorrir a productos derivados, a la venta en descubierto, al apalancamiento) y además disponen de una libertad de acción más amplia en comparación con un fondo de inversión tradicional. Dichos fondos permiten, por ejemplo, que se pueda especular con un valor respecto a otro, anticipar el aumento de la cotización de una materia prima según criterios de equilibrio entre la oferta y la demanda, o tratar de sacar provecho de las imperfecciones existentes en los mercados financieros.

Dicho de otra forma, son vehículos de inversión que posibilitan una mayor libertad en la gestión del patrimonio, sea dicha libertad empleada para cubrirse de riesgos o para concentrarlos, pudiendo estar enfocados en la obtención de una rentabilidad absoluta (alpha) positiva e independiente de la evolución del mercado (beta).

En este tipo de fondos, se considera que el gestor es quien aporta un mayor valor añadido ya que no solo es libre de operar en una amplia variedad de mercados y de utilizar estrategias que reduzcan el riesgo de mercado (riesgo sistemático) sino que también participa a nivel personal en el patrimonio del fondo.

Hoy en día, algunas inversiones son categorizadas como Hedge Funds (Fondos de cobertura) pero poco tienen que ver con operaciones de protección y especulación. Los primeros hedge funds utilizaban apalancamiento y posiciones en descubierto como herramienta principal de su estrategia.